

## 通胀符合预期，宏观调控将持续

### 宏观策略

2010年5月12日

### 4月宏观经济数据短评

《政策回归中性加快，市场下跌也将加快》

《第6届中国金融改革高层论坛会议纪要暨下半年A股市场趋势及策略初判：寓进攻于防御》

#### 报告作者：

国联证券研究所宏观策略组

组长：张鹏

执业编号：S0590208070087

#### 联系人：

李斌

电话：0510-82833517

E-mail: [lib@glsc.com.cn](mailto:lib@glsc.com.cn)

#### 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

**通胀水平稳步上升，符合预期。**4月CPI同比上升2.8%，PPI上升6.8%，符合预期。4月CPI温和上涨态势仍在可接收范围内，虽然天气因素导致粮食、蔬菜等价格有较大上涨，但在肉价稳定情况下，CPI并未出现急涨。而PPI仍受大宗商品价格上涨影响，上升幅度快于CPI。我们认为，短期内受食品价格惯性上涨、PPI传导等因素影响，CPI将继续温和上升，通胀压力持续。但从全年来看，恶劣天气因素不可持续，美元走强及大宗商品走弱趋势明显，通胀水平仍将呈现倒“V”形态，全年出现严重通胀的概率较低。

**三驾马车，首重消费。**4月固定资产投资增长26.1%，房地产投资增长同比增长36.2%，因低基数原因仍保持较快增长，但在管理层严格的地产调控措施影响下，房地产投资增长放缓将是大概率事件，固定资产投资将回落。4月出口增长30.5%，进口增长49.7%，均保持较快上升势头，贸易顺差则大幅度下降87%。我们认为全年出口增长超预期的可能较大，但在内需旺盛，进口增长更快的情况下，贸易顺差收窄将成为一种常态。4月消费品零售总额增长18.1%，在温和通胀环境下，消费增长将成为中国经济最重要的看点。

**新增信贷有所增加，但紧信贷趋势不会变。**4月人民币贷款增加7740亿元，相比3月反弹，票据融资和短期贷款首次出现正增长。我们认为，票据和短融增长说明，由于对新增信贷项目保持谨慎，流动性确有在银行积聚的可能性，存款准备金率提前上调的必要性明显。10年信贷7.5万亿的目标不会轻易打破，这意味着后8个月的信贷收紧将更为显著。

**数量化调控措施将继续出台，利率上调存在可能性。**针对目前的宏观经济形势，我们认为继续使用央票回收流动性可能性最大，存款准备金率有较大概率进一步上调，数量化调控工具将得到充分应用。利率调整的可能性存在，但我们仍倾向于认为加息可能推迟。

### 无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

### 上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

### 深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

### 国联证券投资评级:

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上            |
|            | 推荐   | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上            |
|            | 谨慎推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上             |
|            | 观望   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10% |
|            | 卖出   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上          |
| 行业<br>投资评级 | 优异   | 行业指数在未来 6 个月内强于大盘                  |
|            | 中性   | 行业指数在未来 6 个月内与大盘持平                 |
|            | 落后   | 行业指数在未来 6 个月内弱于大盘                  |

### 免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。